

撤离白马蓝筹 加仓创业板股票

一季度末,基金重仓股(剔除港股)中主板、中小板、创业板的股票市值占比分别为62.51%、23.62%、13.87%,环比变化分别为-4.52、0.88、3.64个百分点

□ 王朱莹

近期,A股市场进入“白马失蹄,小票休整”的寻底阶段。伴随指数的回落,沪综指和深证成指估值降至两三年前的水平,创业板则依然处于历史低位。

券商人士认为,A股市场步入低估值区间,向上修复的动能不断积蓄。大盘底部确认后,或为成长股估值修复搭建平台,形成“蓝筹搭台、成长唱戏”的局面,但市场情绪的修复不会一蹴而就。

资金调仓换股

5月2日,继格力电器、万科A、伊利股份、中国平安、平安银行、保利地产等白马龙头频频“跳水”之后,东阿阿胶也加入“白马失蹄”的行列。

东阿阿胶5月2日大幅跳空低开,午后直接封上跌停板,截至收盘,仍有2.35万手封单挂在“卖一”价位。

业绩不及预期是该股跌停的重要原因。4月27日晚间,东阿阿胶公告2018年一季度报:实现营业收入16.96亿元,同比增长1.17%;归母净利润6.09亿元,同比增长0.8%;扣非净利润5.97亿元,同比增长2.02%。

“今年以来政策风口发生重大变化,大力支持新兴产业发展,市场风格开始转变,科技成长风头正劲,白马股退居二三线;涨幅过大、获利了结、业绩不及预期等因素,都加速了白马股

阵营的动荡,从而引发连锁效应,争相抛售。”新时代证券研究所投顾总监刘光炬表示。

2017年是白马蓝筹股的牛市,上证50指数2017年大涨25.08%,沪深300指数涨幅亦高达21.78%,而同期创业板指数下跌10.67%,市场分化十分明显,白马股如格力电器、伊利股份2017年涨幅逾80%。

华泰证券分析师曾岩认为,白马股大跌,可能的原因有三:其一,盈利维度,由于整体白马股估值偏高,市场对其业绩预期较高,容易出现实际低于预期的情况;其二,交易维度,2017年以来白马股涨幅明显,获利盘较多,借财报窗口进行获利回吐;其三,筹码转移维度,随着创业板与主板盈利差扩大,成长股性价比凸显,2018Q1公募基金持仓显示创业板仓位自2016Q2以来首次提升。

随着政策风口向科技股偏移,资金正在加速撤离白马蓝筹股,并转向创业板,从基金一季度调仓情况可见一斑。据光大证券数据,截至2018年一季度末,基金重仓股(剔除港股)中主板、中小板、创业板的股票市值占比分别为62.51%、23.62%、13.87%,环比变化分别为-4.52、0.88、3.64个百分点。

“基金对大小盘的持仓比例扭转了过去六个季度大强小弱的态势:对主板的持仓比例下降,对中小板和创业板的持仓比例上升;对主板处于低配状态,对中小

板和创业板处于超配状态。”光大证券分析师谢超表示,基金对创业板的配置比例改变了自2016年一季度以来的持续下行趋势,而对主板配置的比例则结束了自2016年一季度开始的持续上涨态势,开始见顶回落。

市场底部不远

在市场风险偏好降低的背景下,白马股的回调无疑加速了市场探底步伐。回顾前三个多月走势,沪综指自1月30日高位回调以来,累计下跌12.54%,日K线形态呈现下台阶之势。同期深证成指和中小板指累计跌幅为8.9%、6.59%,创业板指则表现抗跌。

华泰证券分析师严凯文认为,各大指数进入调整原因有三:一是大周期品种静态盈利虽好,估值虽低,但仍然普遍走低,成为拖累指数的原因;二是金融去杠杆进入深水区,在地方融资平台、地方债务、国企杠杆率被强约束,进入偿债高峰期的背景下,对冲性降准作用有限,流动性环境继续收敛(回购、拆解利率显著上升即是例证),降低风险偏好与估值中枢;三是2015年跨界并购高峰期在3年承诺期到期后,今年将迎来规模性的商誉减值。

5月,在股谚之中向来以“五穷”的形象在投资者心中投下阴影,这令投资者对波动加剧的市场更加谨慎。

事实真的如此吗?

Wind数据统计显示,2003年至2017年这15年中,5月沪综指下跌次数为8次,占比53.33%,与上涨年份几乎是平分秋色,因此所谓的“五穷”在近来的行情中并无数据支撑。

相反,经历过近三个月的调整,A股市场步入低估值区间,向上修复的动能正不断积蓄。5月2日,上证综指、深证成指、中小板指和创业板指市盈率分别为13.83倍、23.78倍、28.8倍和42.5倍。

其中,上证综指的估值回到2016年2月水平。而2016年2月沪综指最低下探至2638.96点,正好是阶段底部。在此之后,沪综指便震荡反弹,至2018年1月下旬,累计反弹幅度达18.82%。深成指则回到2015年4月水平,中小板估值低于历史均值,而创业板则处于历史低位。

国海证券认为,市场环境的改变需要时间,需要业绩兑现,也需要政策的逐渐落地。但上证50以及上海市场成交量的萎缩,意味着市场距离底部不远。

关注新蓝筹股

“未来一个阶段,A股将进入大盘搭台、小盘唱戏的阶段,同时大盘底部的确认是成长‘出奇’的必要条件。”天风证券策略分析师刘晨明表示,从行业结构上看,今年成长行业业绩的转好,是支撑创业板指相对沪深300业绩趋势更好的核心因素。

数据显示,全部A股2017年年报和2018年一季度净利润同比增速分别为18.9%和14.9%,增速放缓;中小板年报和一季度增速分别为19.6%和19.5%,增速持平;创业板(剔除温氏、乐视、光线、坚瑞)年报和一季度增速分别为7.7%和27.8%,创业板50(剔除光线传媒)为10.4%和27.6%,一季度增速有较大程度回升。总体来看,各板块2017年年报表现均低于预期,但创业板2018年一季度表现略高于预期。

创业板与主板之间盈利差正在扩大。据华泰证券测算,2018年一季度主板非金融累计归母净利增速回落至25.5%;2018年一季度创业板(不含温氏股份、乐视网)归母净利增速自2017年一季度以来首次超过主板非金融,达到34.5%;创业板与主板归母净利增速差从2017年三季度的-18.9%扩大至2018年一季度的9%。

“主板业绩增速回落,创业板与主板盈利差扩大,ROE修复进入后半段,创业板与其净利差值将继续走扩,成长股估值提升有望持续。”曾岩表示。

平安证券分析师魏伟、张亚婕表示,当前A股盈利具有两个特征,一是板块盈利格局发生了反转,即创业板盈利高于主板,成长高于蓝筹;二是创业板内部盈利分化加大,创业板50指数的盈利增速远高于创业板。

市场点睛

理性看待白马股下跌

□ 李雪峰

5月2日,东阿阿胶跳空跌停。而不久前,格力电器、伊利股份、中国平安、三安光电等大市值公司也纷纷出现跌停或大幅下跌,信维通信、老板电器等今年以来累计跌幅更大。不可否认,去年以来深入人心的龙头白马股行情已遭到冲击。

大多数白马股的成长逻辑并未发生根本性的改变,市场空间及盈利预期亦较为乐观,但是本轮调整以来,白马股的跌幅不逊于估值较高的中小创股票。特别是今年春节后,相当一部分资金从白马股抽离,转而做多创业板,加剧了白马股被抛售的悲观情绪。

市场已经意识到,白马股也可以大幅下跌,如操作不慎,投资白马股同样会造成较大损失。笔者认为,至少可以从三个维度审视白马股的大跌。

第一,各白马股所在行业有其自身的经营规律,但近年来受益于供给侧改革、环保督察等政策,不少行业景气度得以持续,或者景气度被适当平抑,产业重估,导致龙头白马股在前期备受追捧。

如去年涨价概念此起彼伏,造就了众多行业寡头,股价重估动力源于涨价预期;再如,某些行业高度依附苹果或其他产业链,订单及收入并不完全由自己掌握。一旦政策

效力减弱,相关行业会回归常态,一部分白马股失去重估动力,或者产业链出现重大变故,市场对部分龙头白马股的预期便会转向。

第二,白马股普遍享受了估值溢价,贵州茅台、海康威视、格力电器等莫不如是。典型如格力电器,此前高达3500亿元的估值便蕴含了分红预期,因此当格力电器宣布2017年度不分红,市场反应迅速而强烈。

稳健的分红预期与稳健的增长预期一样,均为白马股的重要标签之一。市场上众多上市公司现金分红水平远不及格力电器,但由于未被寄予较高的现金分红预期,因此其股价对分红并不十分敏感。

分红预期仅是白马股享受估值溢价的一方面,在同条件下获取订单及变现收入的能力也是白马股享受溢价的重要因素。凡此种种,令白马股估值对预期显得更为敏感,今年很多白马股大幅下跌,折损的多为估值溢价。

第三,白马股资金扎堆,大量获利盘出逃极易形成踩踏。与小市值公司不同,白马股短期巨幅杀跌对市场心理层面冲击更大,修复难度也会更高,容易酿成阴跌行情。

理性看待白马股下跌,既不能简单用“跌跌更健康”来解释,也不要偏离行业及公司正常发展规律的视角看待白马股,可能更有利于市场健康发展。

唐 时 官 廷 酒 盛 世 剑 南 春

中国高端白酒
价值典范



四川绵竹剑南春酒厂有限公司